



有色金属周观点：乌俄局势扰动工业金属市场 能源金属价格涨势不减



贵金属：乌俄炒作见顶金价回吐部分涨幅，CPI 预期上行金价仍有支撑。黄金：①避险情绪：

短期乌克兰局势决定黄金向上弹性，避险情绪推动下黄金难见大幅下跌。但政治冲突引发的黄金上涨多为短期催化，不具备长期逻辑。随着欧美宣布对俄的制裁力度弱于市场预期，市场炒作情绪明显降温，黄金冲高回落，预期后续避险情绪对黄金价格引导偏弱。②通胀预期：长期关注美国实际利率以及通胀预期走向所体现的黄金抗通胀属性。短期看，尽管美国加息渐近，因美国 CPI 连续超预期上涨，以及近期原油为代表的大宗上涨，市场短期博弈加息初期美国通胀水平有望继续攀升，黄金短期情绪偏乐观。节奏上关注美国加息政策和 CPI 表现。黄金长期上方压力仍在于美国加息落地后实际利率上升，长期通胀一定会被抑制住。相比于加息落地，CPI 出现真正的拐头向下才是黄金转空的明确信号。

基本金属：乌俄局势扰动金属市场情绪，铜铝基本面强弱分化。(1)

铜：①宏观方面，俄罗斯是重要的原油及金属生产国，乌俄冲突推升大宗商品供应减少风险，同时推升能源成本价格，周内 LME 铝镍领涨。铜因节后国内累库超预期，价格跟涨乏力；②供给方面，全球最大铜生产商智利国营铜业 Codelco 称预计 2022 年铜产量维持与 2021 年同等水平，其 2021 年矿产铜产量为 161.8 万吨；紫金矿业公告称，计划用一年时间对刚果(金)卡莫阿-卡库拉铜矿现有设施实施产能提升技改，技改完成稳产后，年产铜将达 45 万吨以上（原计划一期、二期合计产能 40 万吨），成为全

球第四大产铜矿山。纵观全球铜矿格局，传统矿企近两年资本开支投入不足，2022年铜矿核心增量专注新矿山变化；③需求&库存方面，全球铜库存（国内社库（含SHFE）+保税+LME+COMEX交易所）为61.42万吨，较上周累库4.05万吨。其中国内社会库存增加1.11万吨，保税区增加3.10万吨，LME库存增加0.08万吨，COMEX铜减少0.24万吨，上期所库存增加2.27万吨。当前铜下游整体消费恢复较为缓慢，核心电力板块下游电线电缆及漆包线企业订单仍未恢复至往年同期水平，周内铜杆加工费下降90元/吨至630元/吨，节后三周国内SHFE累库量达12万吨，远超往年同期。库存持续累计下，周内现货市场价格转为对期货贴水报价，外贸价格跟随下调。弱消费现实下，强预期逻辑松动，铜价短期上方承压。（2）铝：①库存方面：本周三大交易所去库1.79至118.27万吨，其中LME库存去库2.61万吨。国内社库累库4.95至110.46万吨，累库速率明显下滑且较去年同期减少5.03万吨；②供给方面：本周本周电解铝复产18万吨至3834万吨，仍有108万吨产能尚待恢复。此外，IAI统计2022年1月全球铝产量同比下降4.5%至551.3万吨，环比下降1.9%，主因欧洲能源危机与国内复产不及预期导致。近期俄罗斯与乌克兰冲突升级，多国宣布拟对俄施行制裁，或将影响俄出口量。此外，德国宣布暂停北溪2号天然气项目，叠加俄欧关系冲突下，欧洲能源危机问题或将延续，对应海外电解铝产能减产存扩张风险。此外，由于当前海外铝大幅溢价导致进口窗口关闭，国内铝库存回升无法依赖进口铝提升，累库趋势或持续走弱；③需求方面：2月20日起北方部分前期冬奥会限产企业陆续复产，下游开工

复苏带动电解铝需求提升。同时在海外高溢价行情下，铝加工品出口订单需求或将大幅，下游订单增长或将显著提速。在国内外供应难以恢复、需求持续复苏、库存低位及海外铝价大幅溢价环境下，国内铝价后续或将演绎追涨行情。建议关注：紫金矿业、中国有色矿业、明泰铝业、金诚信、南山铝业、索通发展、神火股份、天山铝业、中国铝业、云铝股份。

能源金属：节后需求快速复苏，钴锂价格涨势不减。(1) 锂：(1) 锂：新能源市场持续景气，供需缺口短期无法补齐，周内电池级碳酸锂上涨 4 万元/吨至 48.54 万元/吨，直逼 50 万元。

2-3 月企业补库需求仍在，供需缺口短期无法补齐，价格或将继续上行；(2) 镍：本周硫酸镍涨 0.59%至 4.28 万元/吨，硫酸镍相较镍铁价差小幅升至 40704 万元/吨，高价差利润或将刺激更多镍铁转产高冰镍产能出现。当前硫酸镍上游原料仍有小幅缺口。低库存下硫酸镍价格继续上行；

(3) 钴：国内电解钴环增 2.68%至 55.64 万元/吨，硫酸钴环增 3.10%至 11.65 万元/吨。新能源需求恢复迅速令钴锂同步快速上涨，硫酸钴加工利润周内再涨 9.7%至 6.35 万元/吨。建议关注：华友钴业、赣锋锂业、浙富

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_38505

